

强劲增长基础上稳步发展， 一体化服务模式持续完善

核心观点

4月24日，公司发布2023年第一季度报告，在去年业绩强劲增长的基础上实现持续稳健增长，产能利用和经营效率不断提升。各版块业务克服全球投融资环境影响，继续保持稳定增长，新分子种类相关业务发展强劲。预计随着公司一体化服务模式持续完善，经营效率不断提高，叠加全球医药研发需求不断增长，各版块业务将在2023年持续稳步发展，维持核心推荐。

事件

公司发布2023年第一季度报告

4月24日，公司发布2023年第一季度报告，实现：1) 营业收入89.64亿元，同比增长5.77%；2) 归母净利润21.68亿元，同比增长31.97%；3) 扣非归母净利润18.69亿元，同比增长9.02%；4) non-IFRS归母净利润23.42亿元，同比增长14.10%；5) 基本每股收益0.74元。

简评

一体化模式持续发力，强劲增长基础上持续稳健增长

2023Q1，公司在去年业绩强劲增长的基础上实现持续稳健增长，主要得益于客户对公司的服务需求持续增长，以及强劲的客户粘性。公司持续完善独特的一体化、端到端的CRDMO和CTDMO服务平台，产能利用和经营效率不断提升，带动利润端

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22,902.39	39,354.78	42,030.85	54,966.72	67,738.69
YoY(%)	38.50	71.84	6.80	30.78	23.24
净利润(百万元)	5,097.16	8,813.71	10,747.92	13,897.16	16,950.47
YoY(%)	72.19	72.91	21.95	29.30	21.97
毛利率(%)	36.28	37.30	37.50	37.94	38.26
净利率(%)	22.26	22.40	25.57	25.28	25.02
ROE(%)	13.24	18.92	19.38	20.76	20.94
EPS(摊薄/元)	1.72	2.97	3.62	4.68	5.71
P/E(倍)	43.66	25.25	20.71	16.01	13.13
P/B(倍)	5.78	4.78	4.01	3.32	2.75

资料来源：iFinD，中信建投证券

药明康德 (603259.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 编号:S1440519080003

发布日期：2023年05月04日

当前股价：75.00元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-6.58/-6.24	-23.08/-23.40	-26.18/-32.29
12月最高/最低价(元)			113.48/69.15
总股本(万股)			296,742.42
流通A股(万股)			255,913.78
总市值(亿元)			2,196.26
流通市值(亿元)			1,919.35
近3月日均成交量(万)			2363.94
主要股东			
HKSCC NOMINEES LIMITED			13.35%

股价表现



相关研究报告

2023-03-2
2

【中信建投医疗服务】药明康德(603259):一体化服务模式持续发力，化学业务增长强劲

【中信建投医疗服务】药明康德

实现稳定增长，增速超过收入端。2023Q1，公司新增客户超过 310 家，活跃客户超过 6000 家，全球各地的客户对公司的服务需求持续增长。23Q1 公司来自美国客户收入 54.1 亿元，同比增长 3%，剔除特定商业化项目后同比增长 22%；来自欧洲客户收入 14.4 亿元，同比增长 19%；来自中国客户收入 16.7 亿元，同比增长 5%；来自其他地区客户收入人民币 4.4 亿元，同比增长 12%。

保持强劲客户粘性，独特业务模式发挥协同效应。2023Q1，公司 99% 的收入来自原有客户，达 88.8 亿元，同比增长 7%，剔除特定商业化项目后同比增长 18%；来自新增客户收入 0.8 亿元。来自于全球前 20 大药企收入 31.5 亿元，同比下降 17%，剔除特定商业化项目后同比增长 1%，主要受到项目季度间波动影响，预计今年将稳健增长。来自于全球其他客户收入 58.2 亿元，同比增长 25%，其中来自生物技术企业客户收入同比增长 53%。公司独特的业务模式，以及横跨药物开发价值链的独特定位，使得公司能够“跟随客户”、“跟随分子”，并实现更大的协同效应。23Q1 使用公司多个业务部门服务的客户贡献收入 79.5 亿元，同比增长 7%，剔除特定商业化项目后同比增长 21%，占公司收入比例进一步上升至 89%。

克服高基数及全球投融资环境影响，各版块业务稳步发展

化学业务（WuXi Chemistry）：一体化模式驱动持续增长，新分子种类相关业务发展强劲。23Q1 化学业务实现收入 64.3 亿元，同比增长 5.1%，增速放缓主要由于去年同期新冠商业化收入较高所致。剔除新冠商业化生产项目后，化学业务收入同比增长 21.8%。经调整 non-IRFS 毛利润 28.9 亿元，同比增长 17.1%，经调整 non-IRFS 毛利率 44.9%（+4.6pp），主要由于经营效率提升所致。

小分子药物发现（R）服务方面，公司 23Q1 收入 18.93 亿元，同比增长 8.5%，受全球投融资环境影响增速相对放缓。公司过去 12 个月完成了超过 42 万个定制化合物合成，赋能早期小分子新药研发客户，并成为公司下游业务部门重要的“流量入口”。一季度公司赢得分子总计 258 个，包括 1 个商业化阶段的新增分子。

工艺研发和生产（D&M）方面，公司 23Q1 收入 45.39 亿元，同比增长 3.8%，剔除特定商业化项目后同比增长 30.0%。其中，新分子种类相关业务（TIDES）收入 5.4 亿元，同比增长 44.1%。目前 D&M 管线累计达到 2590 个，包括 55 个商业化项目，57 个临床 III 期，301 个临床 II 期，以及 2177 个临床 I 期和临床前项目。新分子能力建设方面，TIDES 业务的 D&M 业务服务客户数量达到 112 个，同比提升 22%；服务分子数量 193 个，同比提升 28%；服务收入 4.2 亿元，同比增长 69.1%，保持强劲增长。

测试业务（WuXi Testing）：克服全球投融资环境影响，收入稳步增长。23Q1 测试业务实现收入 14.5 亿元，同比增长 13.6%，增速放缓主要由于实验室分析及测试服务受全球投融资环境影响，收入增长放缓所致。经调整 non-IRFS 毛利润 5.3 亿元，同比增长 15.6%，经调整 non-IRFS 毛利率 36.3%（+0.7pp），盈利能力基本持平。

实验室分析及测试服务方面，公司 23Q1 收入 10.5 亿元，同比增长 15.9%，克服全球投融资环境影响实现稳定增长。其中药物安全性评价业务收入同比增长 24%，保持了亚太安评业务行业领先地位。医疗器械测试业务显著恢复，2022 年收入同比增长 33%。以美国为主要运营基地的医疗器械测试业务收入同比增长 14%，受欧盟 MDR 政策延期影响，需求释放速度回归正常水平。

临床 CRO 及 SMO 服务方面，公司 23Q1 年收入 4.0 亿元，同比增长 7.7%，其中 SMO 业务收入同比增长 16.9%。临床 CRO 业务 Q1 合计为约 150 个项目提供服务，助力客户获得 6 项临床申请批件。SMO 服务继续保持中国行业第一的领先地位并持续发展，截至 2023Q1 末覆盖全国约 150 个城市的超过 1000 家医院，赋能 13 个创新药产品获批上市。

生物学业务 (WuXi Biology)：新分子种类相关业务快速发展，推动板块增长。 23Q1 生物学业务收入 5.8 亿元，同比增长 8.3%，早期业务受全球投融资环境影响，增速相对放缓。经调整 non-IFRS 毛利润 4.2 亿元，同比增长 8.7%，经调整 non-IFRS 毛利率 41.5% (+0.2pp)，盈利能力保持稳定。公司持续建设新分子类型相关生物学新能力，截至 23Q1 末累计交付超过 260 个 ADC 药物项目，搭建了完整的从早期发现、体内外概念验证到临床前药效学研究的能力平台。23Q1 新分子种类相关收入同比增长 40%，占比从 22 年底的 22.5% 提升至 25.3%，成为推动生物学业务增长的重要动力。公司拥有领先的 DNA 编码化合物库 (DEL) 和苗头化合物发现平台，DEL 化合物分子数量超过 900 亿个，拥有 6000 个分子支架和 35000 个分子砌块，服务客户超 1600 家，同时拥有靶向 RNA/共价化合物/双功能分子/环肽等多个特殊功能库。

细胞及基因疗法 CTDMO 业务 (WuXi ATU)：服务平台持续建设，期待商业化项目进展。 23Q1 细胞及基因疗法 CTDMO 业务收入 3.2 亿元，同比增长 8.7%。其中 CGT 测试业务收入同比增长 8.6%，工艺开发业务收入同比下降 55.4%，主要由于去年下半年部分项目取消；生产服务收入同比增长 7.1%。经调整 non-IFRS 毛利润-0.2 亿元，经调整 non-IFRS 毛利率-7.4% (+0.1pp)，主要由于上海临港运营基地较低的利用率所致。公司持续加强细胞及基因疗法 CTDMO 服务平台建设，为 68 个项目提供开发与生产服务，其中包括 52 个临床前和临床 I 期项目，8 个临床 II 期项目，8 个临床 III 期项目（其中 2 个项目已提交上市申请，2 个项目处于上市申请准备阶段）。若项目上市申请如期进展，公司将在 2023 年下半年迎来商业化生产项目。

国内新药研发服务部 (WuXi DDSU)：迭代升级持续推进，首次帮助国内新药获批上市。 23Q1 公司 DDSU 业务收入 1.7 亿元，同比下降 31.0%；经调整 non-IFRS 毛利 0.4 亿元，经调整 non-IFRS 毛利率 24.0% (-9.1pp)。收入和毛利下降主要由于中国客户需求下降，从而新项目数量减少。截至 23Q1，公司累计完成 175 个项目的 IND 申报工作，并获得 150 个项目的 CTA，其中 1 个治疗新冠感染的新药项目已于 2023 年 3 月获批上市，未来将基于药品销售按客户协议获得分成收入。另有 1 个项目处于上市申请阶段，6 个处于临床 III 期，27 个处于临床 II 期，70 个处于临床 I 期。一季度公司为客户完成 3 个项目的 IND 申报，获得 6 个项目的 CTA。公司正在为客户开展 15 个新分子种类临床前项目，多个项目预计将于今年递交 IND 申请。

规模效应显现推动毛利率增长，各项费用保持稳定

23Q1 公司主营业务毛利率 39.89%，较去年同期提高 4.10 个百分点，主要由于公司经营效率不断优化，产能利用率持续提升，规模效应进一步显现所致。公司经营性现金流量为 30.27 亿元，同比增长 508.55%，主要由于收款与利润持续增长，带来强劲的经营性现金流入。费用方面，公司 23Q1 销售（1.76 亿，+1.54%）、管理（6.49 亿，+7.70%）、研发（3.57 亿，+27.59%）、财务（1.45 亿，+1369.27%）费用率分别为 1.96%、7.24%、3.99%、1.62%，较去年同期分别变化-0.08、0.13、0.68、1.50 个百分点。其余财务指标基本正常。

盈利预测与投资评级

2023 年一季度，公司克服全球投融资环境影响，在去年同期高基数的基础上继续实现各项业务的稳定增长。预计随着公司一体化服务模式持续完善，经营效率不断提高，叠加全球医药研发需求不断增长，各版块业务将在 2023 年持续稳步发展，维持核心推荐。我们预计公司 2023~2025 年实现收入分别为 420.31 亿元、549.67 亿元和 677.39 亿元，分别同比增长 6.8%、30.8% 和 23.2%；Non-IFRS 归母净利润分别为 107.48 亿元、138.97 亿元和 169.50 亿元，分别同比增长 14.3%、29.3% 和 22.0%。剔除新冠相关业务后，2023~2025 收入分别为 391.33 亿元、549.67 亿元和 677.39 亿元，分别同比增长 29.6%、40.5% 和 23.2%；Non-IFRS 归母净利润分别为 100.07 亿元、139.44 亿元和 169.51 亿元，分别同比增长 38.8%、39.3% 和 21.6%。折合 EPS 分别为 3.62 元/股、4.68 元/股和 5.71 元/股，对应 PE 为 20.7X、16.0X 和 13.1X，维持买入评级。

风险分析

- 1、新药研发数量不及预期：客户新药研发的不断需求是推动公司业绩持续增长的重要动力，新药研发数量不及预期将对公司业绩产生不利影响；
- 2、公司在手订单增长低于预期：在手订单对公司未来的收入增长预期具有重要提示意义，在手订单增长低于预期可能导致公司预期业绩下滑，进而影响企业估值；
- 3、行业竞争激烈：目前行业内有多家 CXO 企业在临床前和临床业务方面与公司构成竞争关系，竞争程度激烈将加大企业降本增效的压力，对公司业绩增速产生不利影响；
- 4、产能快速扩大影响可能导致新产能无法快速产生业绩增量，影响产能利用率及成本摊销。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第四名、第五名团队核心成员。2022 年第十六届卖方分析师水晶球奖评选医药生物行业第五名团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk